

# 안정된 자금조달과 효율적인 운용 방법

비단 인터넷 회사뿐 아니라 초기의 사업을 안정화하는데 있어서 사업자들의 가장 큰 고충이라면 바로 자금조달 문제일 것이다. 특히 인터넷 사업은 끊임없이 새로운 개선과제를 도출하고 리뉴얼 하면서 차별화를 요구하는 속성을 갖고 있어 라이프 사이클이 매우 짧다. 설령 성공적인 비즈니스 모델로서 출발하였다고 하더라도 전세계를 대상으로 하는 아이디어 전쟁터에서 살아남기 위해서는 전통적인 굴뚝산업에 비해서 훨씬 빠른 리스트럭처링이 필요하다.

■ 이성우 /Whois 인터넷비즈니스 경영연구센터  
(다이나 투자컨설팅 대표)

## 연재 순서

- 1 인터넷 도메인 전략
- 2 인터넷 사업 전략
- 3 인터넷 법률 전략
- 4 인터넷 회계 전략
- 5 인터넷 자금 전략—이번호

## 개요

물론 비즈니스 모델에 대한 특허제도를 최대한 활용해야겠지만 한발 앞선 투자와 시장창출이 절대적이고, 매출이 증가하는 반면 끊임없는 재투자로 순이익이 감소하는 다소 왜곡된 경영상황을 자주 체험하게 될 지도 모른다. 그러기 위해서는 안정적인 자금조달과 조달된 자금의 효율적인 운용이 매우 중요하다.

자금조달방법은 은행융자, 정부 재정자금 융자 등의 직접적인 조달방법이 있으나 이는 은행이나 기술신보, 중소기업

진흥공단 등에 문의하여 정해진 규정대로 절차를 밟기만 하면 되는 평이한 사항이므로, 여기서는 자본시장을 통한 자금의 조달과 운용방법에 대해 중점적으로 살펴보고자 한다. 왜냐하면 융자를 통한 자금조달은 인터넷 비즈니스모델에서는 한계에 봉착하기가 쉽기 때문이다.

기업의 매출과 순익을 잣대로 하는 융자방식에서는 성장 가치가 거의 반영될 수 없고 현재나 과거 재무수치를 기준으로 처리될 수밖에 없으므로 지속적인 활용은 융자잔고의 소진을 맞이할 수밖에 없다. 그러므로 자본시장 특히 증권시장을 통한 자금조달은 매우 유용한 수단이며 또한 증권시장은 기업의 이미지를 제고하는 훌륭한 광고수단이기도 한 것이다.

## 증권시장을 통한 자금 조달

증권시장은 크게 발행시장과 유통시장으로 나눈다. 발행시장(issuing market or primary market)은 새로운 증권이

발행되어 발행주체가 장기적인 자본을 조달하는 시장이고, 유통시장(secondary market)은 이미 발행된 유가증권을 수단으로 투자자들 사이에서 상호간에 거래되는 시장으로 각 시장참가자들이 횡적으로 맺어져 있다.

또한 발행주체의 요건에 따라 거래소시장, 코스닥시장, 제3시장으로 구분되어진다. 가장 효율적인 자금조달 전략을 수립하기 위해서는 아래와 같은 기본적인 사항을 명확히 숙지하고 회사가 처한 상황에 맞추어 적절한 조달방법을 선택하도록 한다.

## 발행시장을 통한 자금조달

### ① 발행시장의 형태

발행시장에서의 형태는 일반적으로 발행될 유가증권의 수요자를 구하는 방법에 따라 '공모발행'과 '사모발행'으로 나누어지고, 발행에 따른 위험부담과 사무절차를 담당하는 방법에 따라 '직접발행'과 '간접발행'으로 나누어지는데, 통상적으로 '공모발행'은 중간사 등을 통한 간접 발행방식을 취하며 직접발행은 말 그대로 회사가 직접 '사모발행'하는 방식을 취한다.

### ② 공모발행과 사모발행

'공모발행'은 널리 공중을 대상으로 유가증권을 발행하는 형태로서 회사와 관계가 없는 일반투자자로부터 동일한 자격과 조건으로 모집하는데 반해, '사모발행'은 발기인 또는 기존의 (구)주주만을 대상으로 발행하거나 연고자에게 인수시키는 방법을 말한다.

### ③ 직접발행과 간접발행

'직접발행'은 앞서 설명한대로 발행자에게 모든 책임이 주어지므로, 만약 응모목표가 미달될 시에는 발행주체가 매도잔량을 인수하여야 하며 그렇지 못할 경우에는 회사설립이 성사되지 못한다. 따라서 발행위험이 적고 발행사무가 간단할 경우에만 하도록 한다.

반면에 '간접발행'은 중개인을 거쳐서 발행하는 방법으로 증권회사나 금융기관 등의 간사기관을 통하여 발행하므로 모집발행이라고도 한다. 이 경우에는 발행주체는 위험전문을 전문기관에 부담시키고 이에 따른 수수료를 부담한다. 이때 발행위험의 부담정도에 따라서 모집주선, 잔액인수, 총액인수로 구분한다.

### ④ 발행시장의 구성

발행시장은 발행주체와 발행기관, 투자자로 구성된다. 여기서 발행기관은 발행자와 투자자 사이에서 증권발행에 따른 위험을 발행자를 대신하여 부담하는 기관으로서 증권회사, 은행, 종합금융회사, 투자신탁회사 등이 있다.

이 때 책임과 위험을 분산하고 원활한 발행을 위하여 여러 기관이 공동으로 참여하는 경우가 있는데 이 집단을 인수단(syndicate)라고 하며 주무를 담당하는 중간사와 공동간사회사가 구성되어 간사단을 구성하고 나머지 발행기관들은 추가인수단을 구성하게 된다.

### ⑤ 주발행의 형태

주식회사 설립시 주식발행은 기업의 최초 자금조달 방법이라고 할 수 있는데 '발기설립'과 '모집설립'으로 나누어진다. '모집설립'은 발행되는 주식의 일부로 발기인 이외의 주주를 모집하는 방법인데 주식청약서 작성, 주식배정, 주금납입, 창립총회 개최 등 절차가 복잡하므로 최초에는 '발기설립'이 바람직하다고 볼 수 있다.

이후 기업활동이 개시되면서 실질적 증자에 의한 주식발행을 맞이하게 되는데 회사의 재무정책 관점에서 주금을 납입받는 실질적 증자인 '유상증자'와 주금을 납입하지 않고 잉여금을 자본으로 전입함으로써 신주를 발행하는 형식적 증자인 '무상증자'로 분류할 수 있고 기타 주식발행 방법에 대해 살펴보기로 하자.

#### a. 유상증자

유상증자의 방법은 그 배정 및 인수방법에 따라 몇가지로 나누어진다.

#### - 구주배정

가장 일반적인 유상증자 방법으로서 신주의 인수권을 구주에게 배정하는 방법으로 실권주는 이사회 결의로 처리한다.

#### - 제3자 배정

특별법, 회사의 정관, 주총 특별결의 등에 의해 제3자에게 신주 인수권을 부여하는 경우이다.

#### - 공모방식의 유상증자

직접공모와 중간사를 통한 간접공모가 있는데 10억 이상 직접공모시 유가증권신고서 제출 및 유가증권 분석전문기관(증권회사, 신용평가회사, 회계법인)의 평가를 받는 등 절차를 거쳐야 한다. 요즘 인터넷 공모를 9억 9천만원 이하로 하고 있는

것도 이러한 까다로운 절차 때문이다.

b. 무상증자

이사회 또는 주주총회 결의로 자본잉여금 전부, 이익준비금, 기업합리화 적립금, 상장법인의 재무구조 개선 적립금 등 법정 준비금을 자본에 전입하고 증가된 자본금만큼 신주를 발행하여 주주에게 무상으로 배정, 교부하는 방법을 말한다. 요즘 인터넷 주식공모 성공 수단으로 주식발행 초과금을 무상증자로 제시하는 경우도 많이 볼 수 있다.

c. 기타 주식 발행방법

- 주식배당

영업성과에 따라 발생한 이익잉여금의 자본전입을 위한 것으로 회사의 이익을 주주에게 현금으로 배당하는 대신 신주를 발행하여 배당하는 것으로 사외 유출될 자금을 자본화시키는 방법이다.

- 전환사채발행을 통한 주식전환

전환사채권자가 전환권을 행사하여 사채를 주식으로 전환시킴으로써 주식을 발행하는 경우로, 전환액에 상당하는 부채가 감소하고 자본은 증가하나 자산의 변동은 없게 하는 방법이다.

- 신주인수권부 사채의 신주인수권부 행사

신주인수권부 사채권자가 신주인수권을 행사함에 따라 발행하는 경우에 해당된다.

- 합병에 의한 주식발행

합병으로 인하여 존속하는 회사가 소멸하는 회사의 주주에게 신주를 발행하여 교부하게 되는데 배정되는 사항은 합병계약서에 명기하고 추후 주주총회 승인을 받아야 한다.

- 주식분할에 의한 주식발행(액면분할)

- 주식병합에 의한 주식발행(감자의 경우)

회사의 발행주식수가 감소하고 1주의 금액이 변경되어 신주식으로 교부됨.(주식병합과 분할은 반대개념임)

**유통시장의 활용**

① 유통시장의 역할과 중요성

유통시장은 발행시장을 통하여 발행된 유가증권이 투자자들 상호간에 거래되는 시장으로서 2차시장이라고도 한다. 발행시장에서 취득한 투자자는 유통시장을 통하여 매각함으로써 투자자금을 회수하고, 이미 발행된 다른 유가증권에 투자하는 방

법으로 자산을 운용할 수 있다.

이러한 유통시장은 발행된 유가증권의 유동성을 높여주므로 발행시장을 촉진하는 기능을 갖고 있으며 유가증권의 담보력을 높여주므로 담보부 차입을 용이하게 한다. 이러한 유통시장은 거래소시장, 코스닥시장, 제3시장으로 구분된다.

회사가 발행시장을 통하여 자금을 조달하는 것 못지 않게 유통시장에서 회사가 발행한 주식이 유동성과 가치를 높일 수 있도록 노력을 기울여야만 발행시장에서의 자금조달이 용이할 뿐 아니라, 회사의 담보력을 높여 차입한도를 상향시킬 수 있다는 점에서 유통시장이 자금조달 전략에 주는 의미는 각별하다고 할 수 있다. 특히 요즘 같은 경우에는 주가가 기업의 절대적인 홍보수단으로서의 역할을 톡톡히 한다고 볼 수 있기 때문에 엄청난 마케팅비용을 절감하는 효과도 무시할 수 없는 것이다.

그렇다면 유통시장의 생리를 잘 파악하여야만 적절히 유통시장을 활용한 효율적인 자금조달이 가능할 수 있는 것인데 유통시장의 특성과 생리는 어떤 것인가? 많은 기업가들이 이런 점을 간과하여 증권시장에서 낭패를 보는 경우가 있다. 결론적으로 말하면 회사의 가치를 높이는데 주력하는 회사의 주가는 높아지기 마련이지만 회사의 주가를 높이기 위해 주력하는 회사는 회사의 가치는 물론 주가도 떨어져 효율적인 자금조달에 실패하고야 만다.

② 유통시장의 생리

- 경기선행성을 가진다.

경제전반과 해당업종의 상황을 3개월에서 6개월 정도 선행하여 반영한다. 만약 반도체가격이 3/4분기부터 오르기 시작한다면 이미 1/4분기 말에서 2/4분기에 해당종목의 주가는 오르기 시작한다. 따라서 회사가 증자를 성공적으로 완료하고자 한다면 이점을 간과해서는 안된다.

- 등을 돌린 투자자는 돌아오지 않는다.

상장사들 중에 모회사는 IMF 개시 이후에 시세다운 시세를 내본 적이 없다. 물론 회사는 주가관리에 적극적이거나 도무지 투자자들이 그 회사가 발표하는 호재를 믿어주지를 않는다. 언론에 발표가 되더라도 그게 제대로 되겠느냐는 식이다. 그 회사는 이런 사업도 한다 저런 사업도 한다고 꽤나 획기적인 아이템을 발표하였지만 지나고 보면 제대로 신규아이템을 매출신장에 기여하지 못하더라는 인식이 팽배하다. 증자도 어

렵고 실권나기 일쑤다. 이런 식으로 유통시장에서 신뢰를 잃으면 자금조달에 큰 차질을 빚게 되며 이는 원가경쟁력 상실로까지 이어지게 된다.

- 주가관리에 너무 민감하거나 적극성을 보이면 역반응이 온다. 주가관리는 당연히 회사가 하는 것이다. 그러나 대주주나 사장이 전면에서 나서서 주가관리에 힘쓰는 회사치고 매출이 급신장하는 회사는 드물다. 이런 회사의 예상 매출액이나 예상 순이익은 50% 이상 낮게 보는 경향이 많다. 실제로 코스닥에 있는 모회사는 금년도 매출액 신장률을 무려 20배 증가할 것으로 발표한 적이 있는데 상승장에서 철저히 소외되는 주식이 되고 말았다.
- 악재는 토요일 발표, 호재는 월요일 증시 개장시간에 발표하는 것이 유리하다. 모기업은 대형호재임에도 불구하고 토요일 증시휴장시에 발표한 결과 재료의 50% 밖에 주가에 반영되지 못하고 만 적이 있다. 주말에 투자자들에게 강한 인상을 심어주지 못하여 상승응징력을 상실해버린 케이스이다.
- 주가 상승기에 유상증지는 호재, 주가하락기에 유상증지는 악재로 해석하는 경향이 하다.

### 제3시장

#### 제3시장의 개념 및 기능

##### ① 개념

증권거래소 상장 또는 코스닥 등록요건을 충족하지 못하여 제2도권 시장에 진입하기 어려운 기업들이 발행한 주식이나 등록, 상장이 폐지된 주식들에 대하여 유동성을 부여하는 새로운 주식시장이다.

##### ② 기능

다수의 투자자가 참여하는 시장을 통해 장외주식의 공정한 가격형성을 유도하고 투자판단에 필요한 기초적인 기업내용을 공시하도록 함으로써, 불공정거래나 사기행위로부터 투자자를 보호하고 제도권시장에 진입하기 어려운 기업들에 대한 자금조달 수단을 제공하는 수단으로서의 기능이 있다.

#### 거래대상 종목의 지정절차

##### ① 지정요건

기업의 재무내용이나 주식의 분산상태 등과는 상관없이 진입을 허용하되,

- 감사인의 감사의견이 적정 또는 한정일 것
- 증권예탁원에 예탁이 가능하고 양도의 제한이 없을 것
- 명의개서 대행계약을 체결하였을 것
- 모집, 매출절차를 거치지 아니하고 발행된 주식의 경우에는 발행 후 1년이 경과하였을 것.

##### ② 지정절차

- 먼저 지정신청회사가 지정신청을 하고 증권업협회가 호가중개 대상종목으로 지정을 하여야 함.
- 지정신청회사가 호가중개 종목지정을 신청한 경우에는 지정신청서 등의 구비서류를 증권업협회에 제공하여야 하며 증권업협회는 신청서류를 심사하여 5영업일 이내에 지정여부를 결정하고 이를 지정신청회사 및 증권예탁원, 코스닥증권회사에 통보.

코스닥 증권회사는 지정사실을 호가중개시스템을 통하여 공시.

③ 매매개시는 신규지정일 후 3영업일째 되는 날에 개시됨.

④ 매매거래는 전후장 구분없이 오전 9시부터 15시까지 단일장으로 운영됨.

⑤ 매매거래에서 발생한 차익에 대해서는 대기업 20%, 중소기업 10% 양도세가 부과됨.

### 코스닥 시장

#### 코스닥시장 등록효과 (발행사 측면)

- 신규등록 시 공모를 통한 자금조달
- 등록 후 공모증자 용이
- 일반 공모증자 가능
- 신종사채(BW, CB, EB) 발행 가능
- 기업홍보효과 및 공신력 제고
- 자기주식 취득방법 확대
- 주식 배당한도 확대
- 경영합리화 도모
- 종업원 사기제고 및 복지증대